

14 mar 2007

Nº 25

O que aconteceu com o preço dos investimentos no Brasil

Por **Fernando Pimentel Puga** e
Marcelo Machado Nascimento
Assessores da presidência

Brasil cresceu pouco, com baixo investimento

A importância do investimento para a aceleração do crescimento vem, ao longo dos últimos anos, ganhando destaque no debate econômico brasileiro. Com o anúncio do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) em janeiro último, o tema tomou uma importância ainda maior. O Programa inclui, entre outras medidas, uma meta de investimentos de R\$ 504 bilhões a serem realizados entre 2007 e 2010. Como foi apontado na edição anterior do *Visão do Desenvolvimento*, trata-se de um valor muito relevante do ponto de vista macroeconômico. Foi estimado pela SAE que a efetivação do PAC poderá alterar fortemente a Formação Bruta de Capital Fixo em até 2,2 pontos adicionais do Produto Interno Bruto (PIB).

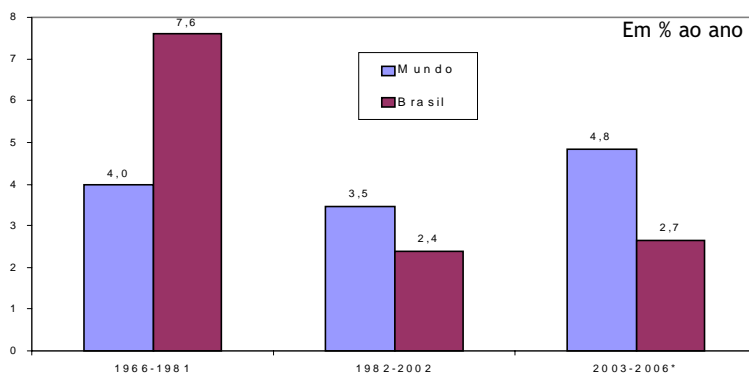
O Programa baseia-se em um diag-

nóstico, hoje bastante consensual, de que a falta de investimentos foi um dos principais determinantes do baixo crescimento da economia brasileira nas duas últimas décadas. De fato, como se pode ver no Gráfico 1, as taxas de crescimento do Brasil declinaram de 7,6% ao ano, entre 1966 e 1981, para 2,4% ao ano entre 1982 e 2002 e para 2,7% entre 2003 e 2006. Com esse desempenho, o Brasil deixou de ser uma das economias que mais crescia em todo o mundo, para estar entre os países de crescimento inferior à média mundial.

O Gráfico 2 mostra a evolução da taxa de investimento – Formação Bruta de Capital Fixo/PIB – no Brasil, a partir de 1966. Os dados revelam que, a preços constantes de 2000, houve uma espe-

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da Secretaria de Assuntos Econômicos (SAE), da Presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

Gráfico 1: Taxa média de Crescimento da Economia Brasileira e da Economia Mundial (Períodos Seleccionados)



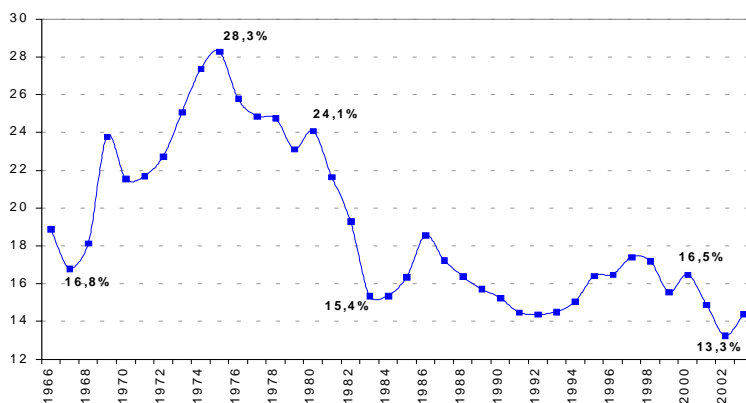
Fonte: FMI, IPEA, IBGE.

tacular aceleração entre 1966 e 1980, seguida por uma queda abrupta no início dos anos 1980. Desde então, a taxa de investimento manteve-se em um nível relativamente baixo, em torno da média de 16% ao ano¹.

Para alguns economistas, a redução na taxa de investimento teria sido uma decorrência da política de substituição

de importações de bens de capital, implementada, sobretudo nos anos setenta no âmbito do 2º Plano Nacional de Desenvolvimento². A internalização desse setor na matriz industrial brasileira teria provocado um aumento nos preços relativos das máquinas e equipamentos. Em consequência desse encarecimento, a taxa de investimento

Gráfico 2: Taxa de Investimento no Brasil, preços constantes (%)



Fonte: IPEADATA.

1 A preços correntes, a taxa de investimento ficou em torno de uma média anual de 20%.

2 Ver Bacha, E., Bonelli, R. "Uma interpretação das causas da desaceleração econômica do Brasil". Revista de Economia Política, v 25, n.3, São Paulo, jul./set. 2005.

brasileira teria se reduzido. A elevação dos preços domésticos de bens de capital estaria relacionada a fatores como: o aumento exagerado das margens de lucro das empresas produtoras locais, obtido graças a seu poder de oligopólio, em um ambiente protegido por barreiras ao comércio; ou a redução da eficiência na produção local desses bens.

Diante desse cenário, o objetivo deste informe é aprofundar a análise da questão do aumento dos preços relativos dos bens de capital brasileiros. Através de comparações de preços internacionais, procura-se mostrar que a baixa taxa de investimento no Brasil a partir dos anos 1980 não foi fruto de um aumento dos preços relativos do investimento e, por conseguinte, da política de substituição de bens de capital implementada na década anterior.

O baixo investimento no Brasil não foi decorrência de um choque de preços de investimento

A evolução do preço relativo do investimento

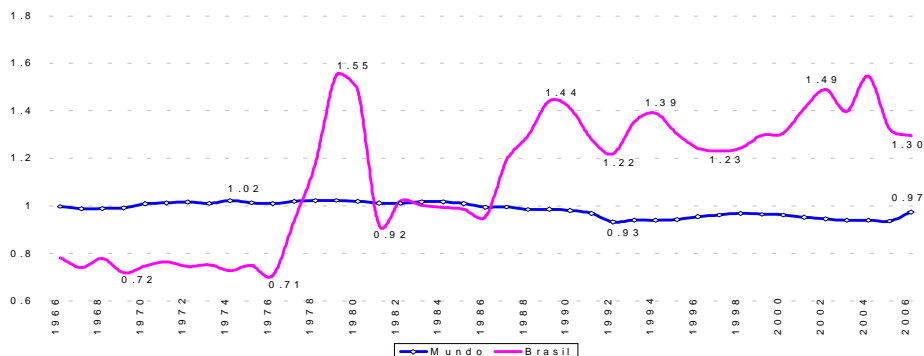
O Gráfico 3 ilustra o comportamento, no Brasil e no Mundo do preço do investimento e do índice geral de preços, medidos em dólares, a preços constantes de 2000. Suas linhas mostram o

valor relativo, para cada economia, da relação entre uma cesta equivalente de bens e serviços voltados para investimentos e uma

cesta geral de bens e serviços, ajustados pela taxa de câmbio corrente frente ao dólar e a inflação norte-americana. Assim, elevações das linhas do Gráfico indicam principalmente que máquinas, equipamentos e instalações tornaram-se mais caras em relação aos demais bens e serviços dessas economias.

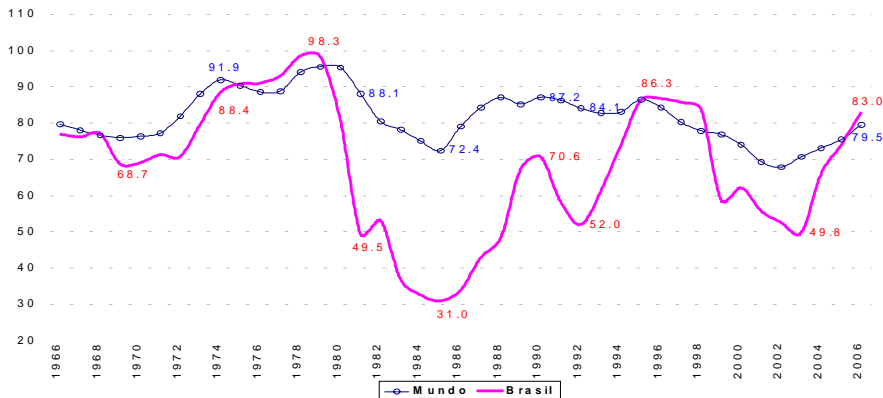
Verificamos que, entre 1966 e 1975, os preços relativos dos bens de investimento no Brasil eram mais baixos que na média do Mundo, o que indica uma

Gráfico 3: Relação - Preço do Investimento/Índice Geral de Preços (ajustado pela PPP)



Fonte: Elaboração BNDES/SAE a partir das seguintes fontes: PWT, BEA e IBGE.

Gráfico 4: Níveis de Preço do Investimento (Nível de Preços dos EUA = 100)



Fonte: Elaboração BNDES/SAE a partir das seguintes fontes: PWT, BEA e IBGE.

situação aparentemente vantajosa para o nosso país em termos de competitividade. Entretanto, a partir de 1976, observa-se uma elevação acentuada do indicador brasileiro, enquanto o dado referente ao Mundo continuou estável, apresentando ligeira tendência de queda.

O aumento nos preços relativos do investimento decorreu de choques cambiais

Em termos quantitativos, entre 1976 e 1979, o indicador do Brasil aumentou de 0,71 para 1,55, ou seja, cresceu em mais de 100%. Nos dois anos seguintes, reduziu-se fortemente, em cerca de um terço. Posteriormente, voltou a subir e permaneceu em torno de 1,35 desde 1988. Isto significa dizer que o preço relativo dos bens de investimento no Brasil, partindo de níveis 30% inferiores ao mundial em meados dos anos setenta, chegou a atingir um nível 40% superior ao do Mundo, em 2006.

Esse aumento nos preços relativos

dos investimentos no Brasil é utilizado como evidência empírica para justificar as críticas ao processo de industrialização por substituição de importações que vigorou até a década de 1970. Esse modelo promoveu o crescimento a

partir da crescente diferenciação e complexificação da estrutura produtiva doméstica, em detrimento de especialização mais profunda, com base nas vantagens comparativas internacionais.

De acordo com essa visão, o processo de substituição de importações teria levado à ineficiência econômica, particularmente no setor de bens de capital. O encarecimento desses bens seria, assim, um fator relevante a explicar a queda na taxa de investimento brasileiro. Dito de outra forma, a existência de barreiras à importação de

máquinas e equipamentos teria permitido às empresas brasileiras de bens de capital ser ineficientes, o que deprimiu o nível de investimento da economia. Como se mostrará em seguida, os dados apresentados no Gráfico 3 não dão sustentação a essa tese.

Os preços do investimento não apontam ineficiência da indústria brasileira de bens de capital

O preço do investimento e o índice geral de preços da economia

Para melhor avaliar o comportamento do preço relativo dos bens de capital no Brasil, procedeu-se a análise em separado nos Gráficos 4 e 5, respectivamente, do comportamento do preço dos investimentos e do índice geral de preços no Brasil e no Mundo.

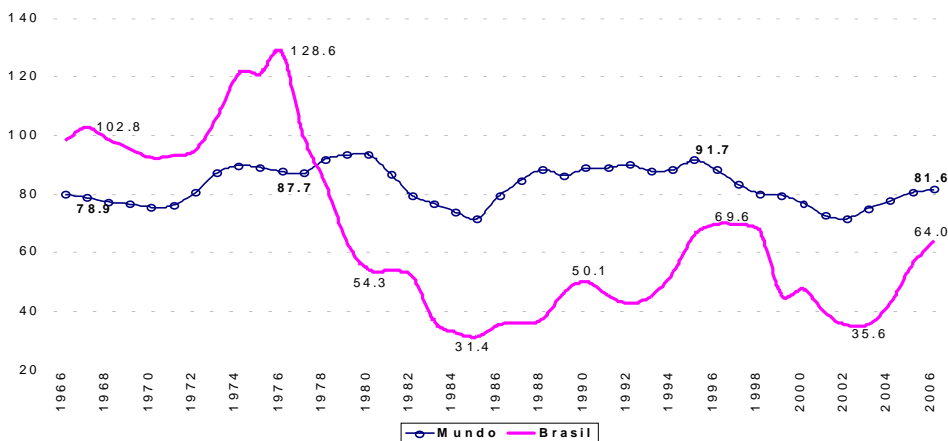
O Gráfico 4 revela que, entre 1966 e 1979 – um período de crescimento rápido e sustentado, associado a uma relativa estabilidade externa e inflação administrada – os preços do investimento no Brasil estiveram em linha

com os internacionais. Esse padrão foi abruptamente

rompido no início dos anos 1980 por um grande deslocamento para baixo da curva brasileira, que se estendeu até meados dos anos 1990.

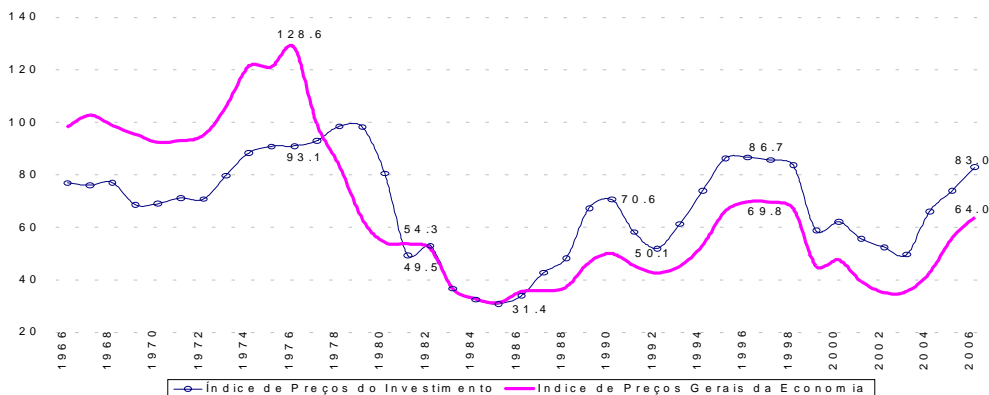
Comparativamente, os investimentos brasileiros chegaram a custos pouco superiores a um terço do internacional em 1985. Esse descolamento está relacionado à crise econômica que se seguiu aos choques do petróleo nos anos setenta. Como resposta ao choque, foi

Gráfico 5: Índices Gerais de Preços (Nível de Preços dos EUA = 100)



Fonte: Elaboração BNDES/SAE a partir das seguintes fontes: PWT, BEA e IBGE.

Gráfico 6: Preços do Investimento e Preços Gerais da Economia no Brasil (Nível de Preços dos EUA = 100)



Fonte: Elaboração BNDES/SAE a partir das seguintes fontes: PWT, BEA e IBGE.

implementada uma rigorosa política de contenção de demanda, acompanhada por sucessivas desvalorizações cambiais, que permitiria fazer o ajuste externo da economia. As mudanças no câmbio levaram a que os preços domésticos ficassem bem abaixo dos internacionais.

A partir do final dos anos 1980, os preços de bens de capital no Brasil ficaram mais próximos dos internacionais.

A forte liberalização comercial implementada no período contribuiu para essa conver-

gência. O descolamento entre as duas curvas, em 1999 e entre 2002 e 2003, refletiu novamente as políticas de ajuste macroeconômico às crises no Balanço de pagamentos, que foram acompanhadas pelos movimentos de forte desvalorização da moeda nacional. Desde

então, com a maior estabilidade econômica e a valorização da taxa de câmbio, novamente se verificou um cenário de convergência entre os níveis de preços dos investimentos no Brasil e no Mundo.

O Gráfico 5 mostra os comportamentos dos índices gerais de preços, em dólares constantes. As trajetórias desses indicadores para o Brasil e no Mundo

são semelhantes às observadas nos preços dos investimentos.

Entre 1966

e 1976, os preços brasileiros eram superiores à média mundial. Nos 10 anos seguintes, esse cenário se alterou substancialmente. As contínuas desvalorizações cambiais reduziram os preços brasileiros a 31,4, ou seja, apenas 25% do seu nível inicial. Desde 1986,

As causas da desaceleração dos investimentos brasileiros devem ser buscadas na redução da demanda

houve uma acidentada recuperação, marcada por desvalorizações e valorizações diretamente relacionadas ao movimento da taxa real de câmbio da moeda brasileira. Porém, em nenhum momento, o nosso nível geral de preços voltou a superar os internacionais.

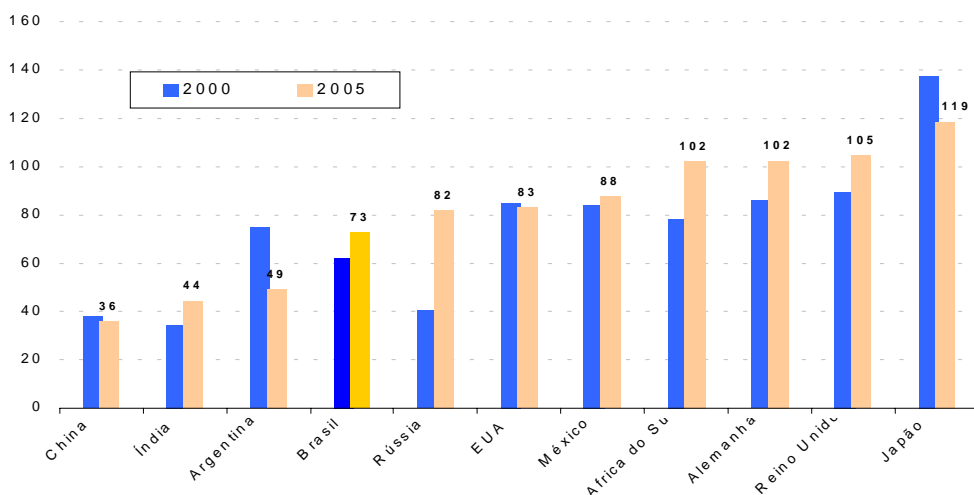
Quando se reúne em um mesmo gráfico (Gráfico 6) os índices de preços do investimento e do índice geral de preços do Brasil, percebe-se que há duas grandes diferenças nas trajetórias dos dados. A primeira refere-se às intensidades das quedas de preços. O rebaixamento do índice de preços foi muito mais amplo que o verificado nos preços dos investimentos. Entre 1976 e 1980, o índice geral de preços da economia caiu 58% em termos internacionais, contra uma contração de apenas 40% nos preços do investimento.

A segunda diz respeito ao movimen-

to de retomada dos preços no final dos anos 1980 e na primeira metade dos 1990. A recuperação do índice de preços da economia foi bem mais modesta do que a dos preços do investimento. A diferença de comportamento entre esses dois preços pode ser explicada pela composição dos bens de cada indicador. No índice de preços de bens de capital existe uma maior participação de bens comercializáveis com o exterior, que, com a liberalização, passaram a seguir mais de perto os preços internacionais.

Assim, o aumento do preço relativo dos bens de capital no Brasil frente ao internacional deve-se, basicamente, à queda no índice geral de preços da economia em relação ao resto do mundo. As evidências empíricas não apontam, portanto, para a existência de um choque de aumento dos preços dos bens de capital brasileiro.

Gráfico 7: Preço do Investimento em 2006 (Nível de Preços dos EUA = 100)



Fonte: Elaboração BNDES/SAE a partir das seguintes fontes: PWT, ONU e OCDE.

Comparações entre países

Outra maneira de se analisar o preço do investimento no Brasil consiste em compará-lo com o de outros países. Os dados apresentados no Gráfico 7 revelam que, em 2005, os preços dos investimentos brasileiros foram, entre os países em desenvolvimento, maiores que os da China, Índia e Argentina e inferiores aos do México, África do Sul e Rússia. Frente aos países desenvolvidos, os preços de bens de capital no Brasil foram também inferiores. Os preços brasileiros eram inferiores aos americanos em 12% e aos japoneses em 38,7%.

Comentários Finais

O baixo nível de crescimento e de investimento na economia brasileira, que se estende desde o início da década de 1980, vem sendo, grosso modo, explicado de duas formas. A primeira aponta para o fato de, entre 1930 e 1980, o Brasil ter crescido rapidamente – mais de 7% ao ano, apoiado em um processo de substituição de importações, baseado na incorporação de novos segmentos industriais e de serviços, com adensamento das cadeias produtivas. Esse processo esgotou-se no início dos anos 1980, diante das mudanças ocorridas no padrão de produção e, particularmente, no padrão de financiamento internacional. Nesse cenário, a elevada fragilidade externa brasileira teria sido o principal fator a instabilizar a economia e a bloquear a possibilidade de um processo de crescimento mais sustentado e vigoroso.

Uma visão alternativa centra-se no diagnóstico de que o processo de substi-

tuição de importações, pela proteção excessiva que conferiu à produção doméstica, teria criado indústrias ineficientes internacionalmente, o que resultaria em um custo maior para o investimento no Brasil. O caminho alternativo teria sido a maior especialização, baseada em vantagens comparativas em lugar de investir na diferenciação da indústria nacional.

Neste estudo, foram apresentados dados que permitem contradizer essa segunda visão. As políticas de ajuste macroeconômico implementadas nos anos oitenta foram direcionadas à contenção de demanda com impacto maior sobre o índice geral de preços, do que sobre os preços de investimento. Estes apresentaram um comportamento mais próximo ao internacional, principalmente após a liberalização comercial. Essa maior proximidade é compatível com a maior participação de produtos comercializáveis no grupo, que seguem mais de perto os preços internacionais.

Nesse cenário, as causas da desaceleração dos investimentos brasileiros devem ser buscadas fundamentalmente na redução da demanda, que se seguiu à crise externa dos anos 1980. Somente nos três últimos anos é que vem se observando um quadro consistente de melhora nos indicadores externos da economia, acompanhada de maior estabilidade macroeconômica. Desde então, a taxa de investimento vem se recuperando e, como foi mostrado em números anteriores do Visão de Desenvolvimento, tendem a se acelerar nos próximos anos.